

Deal-Pause bei US-Banken

INT. Das Umfeld ist auch für hiesige Grossbanken schwierig.

Im ersten Quartal haben sich die Vorzeichen im Banking geändert. Man sieht es an der Entwicklung der Aktienkurse. Vor einem Jahr hatten die US-Finanzhäuser noch von einem Boom bei Übernahmen und Fusionen sowie zahlreichen lukrativen Börsengängen von Spac (leeren Aktienhüllen) profitiert. Ebenso konnten sie Rückstellungen auflösen, die sie in Pandemiezeiten für drohende Kreditverluste gebildet hatten.

Als letzte der US-Grossbanken hat diese Woche Bank of America (BoFA) die Bücher geöffnet. Vorher hatten JPMorgan, Wells Fargo, Citigroup, Morgan Stanley und Goldman Sachs berichtet – alle zeigten einen prozentual zweistelligen Gewinnrückgang. Mit einem um 12% schlechteren Ergebnis kam BoFA besser weg als Goldman (-42%), JPMorgan (-42%) oder Citigroup (-46%).

Negativer Russlandeffekt

Citi erhöhte wegen Russland die Risikoversorge um 1,9 Mrd. \$. In Russland besitzt sie Töchter, die sie verkaufen wollte. Nun ist unklar, an wen überhaupt noch und zu welchem Preis verkauft werden kann. Auch die anderen US-Grossbanken haben im Zusammenhang mit Russland ihre Risikoversorge erhöht.

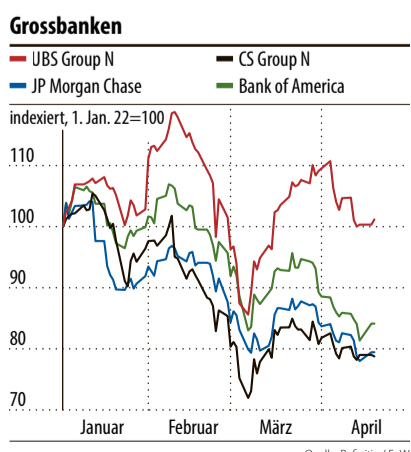
Vorbei ist der Boom im Fusions- und Emissionsgeschäft. Goldman hat hier 36% weniger Ertrag verbucht, Citi 43%. Da dürfte auch Credit Suisse, die im Geschäft mit Börsengängen traditionell eine respektable Rolle spielt und im Vorjahresquartal einen hohen Ertrag verzeichnete, negativ betroffen sein.

Einzelne US-Banken konnten im letzten Quartal diesen Rückschlag allerdings mit Einnahmen aus dem Handelsgeschäft (etwa in den Segmenten Festverzinsliche, Devisen und Rohstoffe) kompensieren, wo entgegen den Erwartungen aufgrund der hohen Volatilität gute Geschäfte gemacht werden konnten. Getrübt wurde das Bild von der Entwicklung im Aktienhandel, wo der Ertrag schrumpfte. So ist der Handelsertrag bei Goldman insgesamt um 4% gewachsen, Morgan Stanley konnte sich im Handel mit -6% ganz gut halten. Im volatilen Umfeld drohen aber auch Verluste.

Zwiespältiger Zinseffekt

Steigende Zinsen sind prinzipiell schlecht für das Aktiengeschäft, erhöhen aber die Zinsmarge. So dürften die Quartalszahlen der Schweizer Grossbanken kommende Woche ein gemischtes Bild abgeben. Einerseits haben sie ihre Stärke eher im Aktienhandel, wo die Volumen jüngst geschrumpft sind. Andererseits fällt der steigende Trend bei den Zinsen mit einer noch immer sehr günstigen Frankenrefinanzierung zusammen, was die Marge wohl stützt.

Auch im Wealth Management der Schweizer Banken dürfte der Ertrag weiterhin sprudeln, allerdings könnte die Risikofreude der Kunden etwas nachgelassen haben, was das Lombardkreditgeschäft und den transaktionsabhängigen Ertrag beeinträchtigen würde. Die Entwicklung des Neugeldes ist unternehmensspezifisch. Credit Suisse steckt nach wie vor in einem Umbauprogramm, und die Rechnung dürfte von «Einmalereignissen» geprägt sein. Von UBS erwarten die Investoren ein starkes Ergebnis; der Kursverlauf der vergangenen drei Monate war vergleichsweise gut. **MH**



Die meisten Biotech-IPO sind unter Wasser

USA Ein Sturm ist über den Sektor hinweggefegt – zum Leidwesen vieler Börsenneulinge.



Im bisherigen Jahresverlauf haben erst wenige Biotech-Gesellschaften den Schritt an die US-Technologiebörse Nasdaq gewagt.

RUPEN BOYADJIAN

Der Biotech-Sektor hat bei Börsengängen ein Rekordjahr hinter sich. An der US-Technologiebörse Nasdaq gab es gemäss der Branchenpublikation BioPharma Dive 104 Initial Public Offerings (IPO). Der Rekord aus dem Vorjahr mit rund 80 IPO wurde erneut klar übertroffen. In der Kursperformance geht es nach einem pandemiebedingtem Boom jedoch seit vergangener Sommer abwärts. 2021 resultierte im Nasdaq Biotech Index (NBI) am Jahresende eine schwarze Null. Im laufenden Jahr weist er ein Minus von rund 10% auf, obschon der Trend seit einem Monat wieder nach oben weist.

Die Markteinschätzung der Biotech-Branche hat stark auf die Unternehmen abgefärbt, die neu an die Börse gekommen sind. Vor Ostern können nur elf der 104 im Jahr 2021 frisch kotierten Unternehmen eine positive Kursentwicklung vorweisen. Vor einem Jahr zeigte der Rückblick auf 2020 ein gegenteiliges Bild: Nur vierzehn von rund achtzig neuen Titeln notierten unverändert oder im roten Bereich.

«Gift» für Biotech-Aktien

Dieses Jahr haben erst neun Biotechs den Gang an den Nasdaq gewagt. Die IPO-Aktivität liegt damit rund 80% tiefer als vor Jahresfrist. Der Zuständige für Nasdaq-Listings aus dem Gesundheitsbereich, Jordan Saxe, sprach kürzlich aber von einer Liste mit 75 Kandidaten, von denen noch keiner das geplante IPO abgesagt habe. Der IPO-Markt könnte also bald wieder Fahrt aufnehmen.

Thomas Heimann, Analyst bei HBM Healthcare Investments, spricht von einem «perfekten Sturm», der in den vergangenen Monaten über das Börsensegment der Biotech-Unternehmen hinweggezogen ist: «Verhältnismässig hohe Bewertungen und überaus zuversichtliche Investoren trafen auf eine Flut von Unternehmen, deren Medikamente sich in frühen Entwicklungsphasen befinden und deren Erfolg erst in ferner Zukunft beurteilt werden kann», sagt Heimann.

Zudem hätten nur wenige Übernahmen stattgefunden, und mit der Abkühlung im Tech-Sektor seien viele Generalisten unter den Investoren auch aus Biotech-Werten geflüchtet. «Inflationsängste und steigende Zinsen sind Gift für Aktien von Firmen mit Cashflows, die erst in ferner Zukunft anfallen», sagt Heimann.

Während der Korrektur sind laut Heimann aber nicht nur Unternehmen im frühen Entwicklungsstadium unter die Räder gekommen, sondern auch weiter fortgeschrittene. Der Markt differenzierte gegenwärtig wenig. «Einige Unternehmen werden derzeit unter Wert gehandelt», ist

Grösste Biotech-Börsengänge an der Nasdaq seit 1. Januar 2021

Unternehmen	Therapiegebiet	IPO-Erlös in Mio. \$	IPO-Datum	+/- in % bis 11. April 2022	Börsenwert in Mio. \$
Sana Biotechnology	Krebs (Zelltherapie)	676	03.02.2021	-65,2	1647
Recursion Pharmaceuticals	Seltene Krankheiten	502	15.04.2021	-61,8	1175
Lyell Immunopharma	Krebs (Zelltherapie)	425	16.06.2021	-68,9	1298
Centessa Pharmaceuticals	Krebs (kleine Moleküle)	380	27.05.2021	-52,4	896
Instil Bio	Krebs (Zelltherapie)	368	18.03.2021	-54,6	1174

Quelle: Bloomberg/BioPharma Dive

Erfolgreichste Biotech-Börsengänge an der Nasdaq seit 1. Januar 2021

Unternehmen	Therapiegebiet	IPO-Erlös in Mio. \$	IPO-Datum	+/- in % bis 11. April 2022	Börsenwert in Mio. \$
Nuvecis Pharma	Krebs (kleine Moleküle)	16	04.02.2022	+199,7	124
Vera Therapeutics	Seltene Krankheiten	48	14.05.2021	+100,2	623
Prometheus Biosciences	Immunerkrankungen	190	11.03.2021	+87,5	1393
Valneva	Infektionskrankheiten	94	06.05.2021	+33,0	1639
Immunocore	Krebs (Zelltherapie)	258	04.02.2021	+30,3	1486

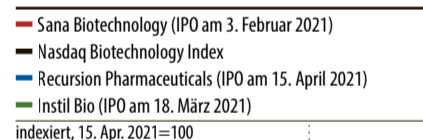
Quelle: Bloomberg/BioPharma Dive

Erfolgreichste Biotech-IPO



Quelle: Refinitiv / FuW

Grösste Biotech-IPO



Quelle: Refinitiv / FuW

Heimann überzeugt. Immerhin seien die Abflüsse aus Biotech-Fonds nun zum Erliegen gekommen, der Analyst beobachtet bereits Neueingänge.

Auch Lukas Leu vom Bellevue Biotech Fonds glaubt, dass Biotech-Aktien einen Boden gefunden haben könnten. Die jüngste Korrektur wie auch die geringere Zahl von Börsengängen sieht er als Zeichen für eine Normalisierung. «2021 wurden wir richtiggehend überrannt von IPO», sagt Leu. Bei näherer Betrachtung der Börsenkandidaten seien er und seine Kollegen aber oft zum Schluss gekommen, es sei für das Unternehmen noch zu früh.

Der IPO-Anteil von Unternehmen, deren Wirkstoffe sich in der präklinischen Entwicklung oder der ersten von drei klinischen Phasen befinden (Studien am Menschen), hat in den vergangenen Jahren stark zugenommen und 2021 mehr als 60% erreicht. Das Risiko eines Scheiterns ist umso grösser, je früher das Entwicklungsstadium ist.

«Die Bewertungen waren aufgebläht», sagt Leu. Er nennt wie Heimann als Beispiel den Bereich der Zell- und Gentherapien. Als Massstab für die eigene Bewertung seien bereits kotierte Unternehmen herangezogen worden. Ihre Kurse notierten auf Höchstwerten. Nach Leu sind Investoren nun vorsichtiger geworden.

«Die Risikobereitschaft hat abgenommen.» Noch sei der Markt aber nicht ausgetrocknet. «Die Bewertungen nähern sich aber dem früheren Rahmen an.»

Wenig Übernahmen

Für Biotech-Anleger waren Mergers & Acquisitions (M&A) in der Vergangenheit eine wichtige Quelle von Kursgewinnen. In den vergangenen zwei Jahren gab es aber vergleichsweise wenige bedeutende Übernahmen. Das liegt auch daran, dass vielen Unternehmen der Börsengang attraktiver schien.

Begehrte Übernahmeziele sind in der Onkologie tätige Gesellschaften. Auch aus diesem Grund liegt auf ihnen ein Fokus von Leu. Attraktiv findet er ausserdem den Bereich Autoimmunerkrankungen. «Die Bewertungen sind hier moderater.» Bellevue Biotech Fonds findet Dice Therapeutics und Prometheus Biosciences interessant. Prometheus war gemessen am bisherigen Kursgewinn eines der besten IPO des vergangenen Jahres. Von den in den Tabellen abgebildeten Aktien findet Heimann von HBM Healthcare InstilBio interessant. Deren Zelltherapien sind in der Entwicklung schon weiter fortgeschritten. HBM war vor dem Börsengang privat investiert und ist weiterhin engagiert.



Ein Klassiker kehrt an die Börse zurück

Der Name steht für eines der hochwertigsten Musikinstrumente der Welt: Steinway. Der Klavierhersteller, gegründet 1853 in New York vom deutschen Einwanderer Heinrich Engelhard Steinweg, versorgt mit seinen Fabriken im Stadtteil Queens und im deutschen Hamburg rund 80% des Weltmarktes für Pianos. Gemäss Unterlagen, eingereicht vergangene Woche bei der US-Börsenaufsicht, plant Steinway nun zum zweiten Mal in der 169-jährigen Geschichte den Gang an die New Yorker Börse.

Zurzeit befindet sich der Klavierbauer noch im Besitz des Hedge Fund Paulson, der einst die Finanzkrise geahnt und mit seiner Wette gegen den US-Immobilienmarkt 15 Mrd. \$ gemacht hatte. Für einen Bruchteil davon, nämlich 0,5 Mrd. \$, nahm Paulson 2013 Steinway von der Börse. Das erste IPO fand 1996 statt, nachdem Steinway ein Jahr zuvor vom Instrumentenbauer Selmer einer Investorengruppe abgekauft worden war. Die hatte Steinway 1985 vom US-Rundfunksender CBS übernommen, der die Gesellschaft 1972 aus dem Familienbesitz herausgelöst hatte.

In den Jahren, in denen sich Steinway im Besitz von Paulson befand, erregte sie weiteres Käuferinteresse. So bot die staatsseignere China Poly Group 2018 1 Mrd. \$. Doch Paulson hielt an Steinway fest und will auch nach dem IPO mehr als die Hälfte der Anteile am Unternehmen besitzen. Wie viele Titel zu welchem Preis und wann genau auf den Markt kommen, soll später mitgeteilt werden.

Zumindest das Tickersymbol, unter dem die Titel handeln sollen, steht schon fest: STWY. Das letzte Mal nutzte die Gesellschaft noch LVB, in Gedenken an Ludwig van Beethoven. In den rund sechzehn Jahren an der Börse legte sie aber gerade mal rund ein Viertel an Wert zu, während der breite Aktienmarkt sein Niveau mehr als verdoppelte. Steinway ist nicht in einem Geschäft unterwegs, das grosse Wachstumsfantasien weckt.

Wie andere hochwertige Musikinstrumente können Steinway-Klaviere lange in Verwendung sein. Ein Beispiel ist das Piano im Weissen Haus. Es ist genau das dreihunderttausendste Fabrikat der Gesellschaft und steht dort seit 1938, als es seinen Vorgänger, das hunderttausendste Steinway-Piano von 1903, ersetzte. Gemäss Unterlagen will Steinway künftig vor allem in China wachsen. Paulson sieht trotz Marktflaute einen guten Zeitpunkt für das IPO. 2021 stieg der Umsatz von Steinway 30% auf 538 Mio. \$, der Gewinn nahm 14% auf 59 Mio. \$ zu. Das Unternehmen betreibt 33 Verkaufsstellen in den USA, Europa und Asien, wo es seine Flügel für 60 000 bis 340 000 \$ verkauft. Kleinere Klaviere starten bereits bei 40 000 \$. Doch wer sich schon kein echtes Steinway leisten kann, der hat zumindest bald die Chance, einen Teil des Unternehmens zu besitzen.

VALENTIN ADE, New York

Anzeige

Ihr Partner für Historische Wertpapiere
www.hiwepa.ch